

# **ANALISIS PENGARUH *MATURITY*, TINGKAT SUKU BUNGA SBI, KURS DAN HARGA MINYAK DUNIA TERHADAP HARGA OBLIGASI PEMERINTAH**

**(Studi Kasus Pada Obligasi Pemerintah Tahun 2008-2012)**



## **SKRIPSI**

Diajukan sebagai salah satu syarat  
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)  
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis  
Universitas Diponegoro

Disusun oleh:

**MUHAMMAD ARIF HARYANTO**  
**NIM. 12010111150003**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG  
2013**

## **PERSETUJUAN SKRIPSI**

Nama Penyusun : Muhammad Arif Haryanto

Nomor Induk Mahasiswa : 12010111150003

Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISI PENGARUH *MATURITY*, TINGKAT  
SUKU BUNGA SBI, KURS DAN HARGA  
MINYAK DUNIA TERHADAP HARGA  
OBLIGASI PEMERINTAH (Studi Kasus Pada  
Obligasi Pemerintah Tahun 2008-2012)**

Dosen Pembimbing : Drs. Prasetiono, M.Si.

Semarang, 26 September 2013

Dosen Pembimbing

(Drs. Prasetiono, M.Si.)

NIP. 19600314 198603 1005

## **PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN**

Nama Penyusun : Muhammad Arif Haryanto

Nomor Induk Mahasiswa : 12010111150003

Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISI PENGARUH *MATURITY*, TINGKAT  
SUKU BUNGA SBI, KURS DAN HARGA  
MINYAK DUNIA TERHADAP HARGA  
OBLIGASI PEMERINTAH (Studi Kasus Pada  
Obligasi Pemerintah Tahun 2008-2012)**

**Telah dinyatakan lulus pada tanggal 30 September 2013**

Tim Penguji

1. Drs. Prasetiono, M. Si. (.....)

2. Erman Denny Arfianto, SE, MM. (.....)

3. Dra. Endang Tri W, MM. (.....)

## PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini saya, Cepi Nurdiansah, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: “**Analisis Pengaruh *Maturity*, Tingkat Suku Bunga SBI, Kurs dan Harga Minyak Dunia Terhadap Harga Obligasi Pemerintah**” (Studi kasus pada obligasi pemerintah tahun 2008-2012) adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat serta simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat ataupun pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah – olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik sengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah- olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 26 September 2013

Yang membuat pernyataan,

(Muhammad Arif Haryanto)

NIM: 12010111150003

## MOTTO DAN PERSEMBAHAN

*“Barangsiapa merintis jalan mencari ilmu  
maka Allah akan memudahkan baginya jalan ke surga.”*  
(HR. Muslim)

*Pemimpin adalah mereka yang mampu melihat lebih banyak dari orang lain,  
yang mampu melihat lebih jauh daripada orang lain, serta mampu melihat segala  
sesuatu sebelum orang lain*  
~ Lerooy Eimes ~

*Sebuah persembahan untuk:*

*Kedua orangtua tercinta*

*Saudara-saudaraku*

*Serta sahabat-sahabatku*

## ABSTRAK

Dalam pasar modal terdapat instrumen yang diperdagangkan salah satunya adalah obligasi. Berdasarkan *issuer* atau penerbit, obligasi dibedakan menjadi tiga, yaitu obligasi pemerintah, obligasi pemerintah daerah, dan obligasi korporasi. Obligasi pemerintah merupakan salah satu alternatif pembiayaan negara. Menurut Mohamad Samsul (2006) dalam investasi obligasi terdapat variabel-variabel yang mempengaruhi harga obligasi. Variabel-variabel tersebut antara lain tingkat bunga umum, *coupon* obligasi, jatuh tempo, dan tingkat risiko pelunasan. Tujuan dari penelitian ini adalah menganalisis pengaruh jangka waktu obligasi, tingkat suku bunga SBI, kurs dan harga minyak dunia terhadap harga obligasi pemerintah.

Sampel dalam penelitian ini sejumlah 11 Obligasi pemerintah yang di ambil dengan teknik *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisa regresi berganda yang dilakukan dengan SPSS16. Salah satu syarat untuk melakukan uji analisa berganda perlu dilakukan uji asumsi klasik. Hal ini diperlukan agar persamaan regresi yang dihasilkan baik. Penelitian ini menggunakan data tiga bulanan dari tahun 2008-2012 untuk tiap variabel penelitian. Data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang di peroleh dari Bloomberg.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel Jangka Waktu Obligasi, Tingkat suku bunga SBI, kurs dan Harga Minyak Dunia berpengaruh signifikan negatif terhadap Harga obligasi Pemerintah. Dilihat dari nilai adjusted R square adalah 53,2% yang berarti variabel independent mampu menjelaskan 53,2% variasi variabel dependen.

Kata Kunci : Harga obligasi, Jangka waktu obligasi, SBI, Kurs dan Harga Minyak Dunia

## **ABSTRACT**

*In the capital markets there are instruments traded one is bonds. Based on the issuer, the bonds are distinguished into three, government bonds, municipal bonds and corporate bonds. Government bonds is one of the country's financing alternatives. Mohamad Samsul (2006) in investment bonds are the variables that affect the price of bonds. These variables include public interest rate, coupon bonds, maturity, and the level of risk of repayment. The purpose of this study was to analyze the effect of maturity of bonds, interest rate, exchange rate and world oil prices to the price of government bonds.*

*11 Government bond were obtained as sample in this study by using purposive sampling method. The research method used in this study is multiple regression analysis performed with SPSS 16. Before doing multiple regression analysis, we must do a classic assumption test. This is necessary so that the regression equation is good. This research using three-monthly data from 2008–2012 for each variable. Data in this study is secondary data which provided by Bloomberg.*

*The results of this study indicate that the variable maturity of bonds, the interest rate, exchange rate and world oil prices significantly negative effect on the price of government bonds. Judging by the value of the adjusted R square was 52.6% which means the independent variable is able to explain 52.6% variation of the dependent variable.*

*Key words: Bond Price, Maturities, Interest Rate, Exchange rate and World Oil Prices*

## KATA PENGANTAR

*Assalammualaikum Wr.Wb.*

Alhamdulillahahirabbil'alamin, Segala puji hanyalah milik Allah SWT Tuhan semesta alam yang selalu memberikan cahaya kehidupan kepada semua makhluk di muka bumi ini. Atas berkat rahmat dan hidayah-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “**Analisis Pengaruh *Maturity*, Tingkat Suku Bunga SBI, Kurs dan Harga Minyak Dunia Terhadap Harga Obligasi Pemerintah**”

Dalam penyusunan skripsi ini, tidak sedikit kendala dan kesulitan yang dihadapi oleh penulis. Namun atas berkat kuasa-Nya dan juga berkat dorongan dari berbagai pihak yang begitu tidak ternilai harganya, maka pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Prof. Drs. H. Mohamad Nasir, Msi, Akt, Ph.D, selaku dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
2. Bapak Drs. Prasetyono, M.Si. selaku dosen pembimbing atas segala waktu, perhatian, dan segala bimbingan serta arahnya, sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
3. Bapak Dr. Harjum Muharam, S.E,M.E. selaku dosen wali yang telah memberikan pengarahan dan nasehat selama masa perkuliahan di Jurusan Manajemen Program Studi S1 Reguler II Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.



4. Segenap dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang atas tranfer ilmu yang bermanfaat.
5. Orang tua penulis, Bapak Marsudi dan Ibu Yayan Sobari, yang selalu mendoakan penulis setiap waktu juga selalu memberikan semangat dan dukungan baik secara materiil maupun moriil selama penulisan skripsi ini.
6. Seluruh teman–teman seperjuangan Jurusan Manajemen Reguler II angkatan 2011 yang tidak dapat disebutkan satu per satu. Terima kasih atas kebersamaan yang selama ini kita jalani.
7. Seluruh karyawan dan pegawai Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah membantu kelancaran administrasi selama perkuliahan.
8. Semua pihak yang telah memberikan bantuan baik secara langsung maupun tidak langsung.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih jauh dari sempurna, mengingat segala keterbatasan, kemampuan dan pengetahuan yang dimiliki oleh penulis. Oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun dari berbagai pihak. Dengan segala kekurangan dan keterbatasan yang terdapat didalamnya, penulis berharap skripsi ini dapat bermanfaat untuk semua pihak yang memerlukannya.

***Wassalamualaikum Wr.Wb***

Semarang, 18 Juli 2013

Penulis

## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI .....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN .....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI .....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN .....	v
ABSTRAK .....	vi
<i>ABSTRACT</i> .....	vii
KATA PENGANTAR .....	viii
DAFTAR TABEL .....	xiv
DAFTAR GAMBAR .....	xv
DAFTAR LAMPIRAN .....	xvi
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
1.1 Latar Belakang Masalah .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	13
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian .....	14
1.3.1 Tujuan Penelitian .....	14
1.3.2 Kegunaan Penelitian .....	15
1.4 Sistematika Penulisan .....	15
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA</b>	
2.1 Landasan Teori .....	18
2.1.1 Investasi .....	18

2.1.2 Pasar Modal .....	19
2.1.3 Obligasi .....	21
2.1.4 Karakteristik Obligasi .....	22
2.1.5 Risiko Obligasi .....	25
2.1.6 Obligasi Pemerintah .....	27
2.1.7 Teori Malkiel .....	29
2.1.8 APT (Arbitrage Pricing Theory) .....	30
2.1.9 Faktor Yang Mempengaruhi Harga obligasi .....	31
2.1.9.1 Jangka Waktu Obligasi ( <i>Maturity</i> ) .....	31
2.1.9.2 Tingkat Suku Bunga SBI .....	32
2.1.9.3 Nilai Tukar Mata Uang (Kurs) .....	34
2.1.9.4 Harga Minyak Dunia .....	36
2.2 Kerangka Pemikiran Teoritis .....	38

### **BAB III METODOLOGI PENELITIAN**

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional .....	39
3.1.1 Variabel Dependen .....	39
3.1.2 Variabel Independen .....	39
3.2 Populasi dan Sampel .....	41
3.3 Jenis dan Sumber Data .....	42
3.4 Metode Pengumpulan Data .....	43
3.5 Metode Analisis Data .....	43
3.5.1 Persamaan Garis Regresi .....	44
3.5.2 Uji Asumsi Klasik .....	45
3.5.2.1 Uji Normalitas .....	45

3.5.2.2 Uji Autokorelasi .....	45
3.5.2.3 Uji Heterokesdatisitas .....	46
3.5.2.4 Uji Multikolinearitas .....	47
3.5.3 Uji Goodness of Fit .....	48
3.5.4 Uji Statistik t .....	49
3.5.5 Koefisien Determinasi .....	50

#### **BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN**

4.1 Deskripsi Objek Penelitian .....	51
4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian .....	51
4.1.2 Deskriptif Statistik .....	52
4.2 Analisis Data dan Pembahasan .....	54
4.2.1 Hasil Pengujian Asumsi Klasik .....	54
4.2.1.1 Uji Normalitas .....	54
4.2.1.2 Uji Autokorelasi .....	55
4.2.1.3 Uji Heteroskedastisitas .....	57
4.2.1.4 Uji Multikolinearitas .....	58
4.2.2 Uji Hipotesis .....	60
4.2.2.1 Uji F .....	60
4.2.2.2 Uji Statistik t .....	60
4.2.2.3 Koefisien Determinasi .....	63
4.3 Pembahasan Hasil Penelitian .....	64
4.3.1 Hipotesis 1 .....	64
4.3.2 Hipotesis 2 .....	65
4.3.3 Hipotesis 3 .....	66

4.3.4 Hipotesis 4 .....	67
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN</b>	
5.1 Kesimpulan .....	69
5.2 Saran .....	70
5.3 Keterbatasan Penelitian .....	71
5.4 Agenda Penelitian Mendatang .....	71
 DAFTAR PUSTAKA .....	 72
LAMPIRAN – LAMPIRAN .....	75

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Debt Market Activities (TrillionRp) .....	4
Tabel 1.2 Harga Obligasi, Maturity, Tingkat Suku Bunga SBI, Kurs dan Harga minyak Dunia 2008-2012 .....	9
Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel dan Ukurannya .....	40
Tabel 3.2 Durbin-Watson (D-W) .....	46
Tabel 4.1 Statistika Deskriptif Variabel .....	52
Tabel 4.2 Hasil Uji Kolmogorov Smirnov .....	55
Tabel 4.3 Nilai Durbin Watson Test .....	56
Tabel 4.4 Durbin-Watson (D-W) .....	56
Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinearitas .....	58
Tabel 4.6 Hasil Uji Multikolinearitas .....	59
Tabel 4.7 Hasil Uji F .....	60
Tabel 4.8 Hasil Uji t .....	61
Tabel 4.9 Hasil Uji Koefisien Determinasi .....	63

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Pengaruh Maturity, Tingkat suku Bunga SBI, Kurs dan Harga Minyak Dunia Terhadap Harga Obligasi Pemerintah .....	38
Gambar 4.1 Uji Normal Probability Plot .....	54
Gambar 4.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	57

## DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Data Penelitian .....	75
Lampiran B Uji Asuksi Klasik .....	82
Lampiran C Regresi Linier Berganda .....	86



# **BAB 1**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Investasi sebagai suatu kegiatan penanaman modal atau penanaman sejumlah dana yang dilakukan pada saat sekarang dalam berbagai wujud aset untuk memperoleh penghasilan di masa yang akan datang (Sabar Warsini, 2009). Dalam investasi terdapat dua atribut yang melekat pada kegiatan investasi yaitu masalah waktu dan risiko. Dimana pengeluaran sejumlah uang atau dana dilakukan pada saat sekarang yang bersifat pasti, sedangkan hasilnya baru akan diperoleh pada masa yang akan datang dengan besarnya tidak pasti yang mencerminkan risiko investasi.

Salah satu sarana investasi yang dapat dipilih oleh seorang investor adalah berinvestasi di pasar keuangan (*financial market*). Menurut Bodie, et al (2006) mengatakan bahwa pasar keuangan ini dibagi menjadi dua bagian yaitu pasar modal (*capital market*) dan pasar uang (*money market*). Pasar modal merupakan salah satu instrumen ekonomi dewasa ini yang mengalami perkembangan yang sangat pesat. Pasar modal merupakan indikator kemajuan perekonomian suatu negara serta menunjang ekonomi negara yang bersangkutan. Heru Sutoyo (1989) menyatakan bahwa pasar modal memberikan banyak keuntungan bagi perekonomian suatu negara, yaitu menaikkan produktivitas, memperluas lapangan kerja, mencegah terjadinya pengelompokan kapital, dan sebagai sumber potensial penerimaan pajak.

Perkembangan pasar modal yang pesat memiliki peran penting dalam meningkatkan pertumbuhan perekonomian, karena pasar modal memiliki dua fungsi, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Dalam melaksanakan fungsi ekonomi, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang surplus dana kepada pihak yang membutuhkan dana. Sementara dalam melaksanakan fungsi keuangan, pasar modal menyediakan dana yang dibutuhkan oleh pihak yang memerlukan dana, dan pihak yang memiliki kelebihan dana dapat ikut terlibat dalam kepemilikan perusahaan.

Keberadaan pasar modal di Indonesia diatur dalam UU No. 8 Tahun 1995 tentang pasar modal. Melalui pasar modal, perusahaan *go public* bisa memperjual belikan surat berharga setelah terlebih dahulu perusahaan tersebut melakukan penawaran umum sahamnya kepada masyarakat. Di Indonesia perdagangan instrumen pasar modal terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Bursa Efek Indonesia sendiri merupakan penggabungan dari Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya pada tanggal 1 Desember 2007 (Jusuf Anwar, 2005).

Dalam pasar modal terdapat instrumen yang diperdagangkan. Yang dimaksud dengan instrumen pasar modal adalah semua jenis surat berharga (*securities*) yang diperdagangkan di pasar modal. Jenis-jenis surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal Indonesia terdiri dari surat berharga yang bersifat ekuitas, surat berharga yang bersifat utang, surat berharga derivatif, dan surat berharga berupa reksa dana (Sabar Warsini, 2009).

Obligasi merupakan surat berharga (efek) yang berpendapatan tetap (*fixed income securities*), di mana penerbitnya setuju untuk membayar sejumlah bunga untuk jangka waktu tertentu dan akan membayar kembali jumlah pokoknya pada

saat jatuh tempo (YKK-BI 2003:3). Penerbitan obligasi umumnya disertai dengan kupon bunga yang akan dibayarkan secara teratur sampai obligasi itu jatuh tempo. Kupon merupakan penghasilan bunga obligasi yang didasarkan atas nilai nominal. Pembayaran kupon umumnya dilakukan setiap tahun (*annual*) atau setiap semester (*semi annual*), atau setiap triwulan (*quarterly*) tergantung perjanjian.

Berdasarkan *issuer* atau penerbit, obligasi dibedakan menjadi tiga, yaitu obligasi pemerintah (*Government Bond*), obligasi pemerintah daerah (*Municipal Bond*), dan obligasi korporasi (Sabar Warsini, 2009). Obligasi pemerintah digunakan untuk membiayai keperluan pemerintah. Saat ini, pemerintah Indonesia menerbitkan 5 jenis obligasi pemerintah antara lain, obligasi kode FR, obligasi Kode VR, obligasi dalam mata uang asing, ORI (Obligasi Ritel Indonesia), obligasi kupon nol (*zero coupon bond*). Obligasi pemerintah masih lebih banyak diminati investor daripada obligasi perusahaan karena dipandang bebas risiko (*default risk free*), artinya investor yakin akan dibayar penuh dan tepat pada saatnya (Departemen Keuangan RI, 2009).

Obligasi pemerintah merupakan salah satu alternatif pembiayaan negara. Penerbitan obligasi ditujukan untuk menutup pendanaan yang tidak dapat dipenuhi oleh penerimaan dari pajak. Obligasi mempunyai risiko yang lebih rendah dibandingkan saham, karena obligasi memberikan penghasilan tetap setiap periode berupa bunga. Namun demikian tidak berarti obligasi bebas dari risiko. Beberapa risiko yang menyertai investasi pada obligasi antara lain risiko perubahan tingkat suku bunga, risiko likuiditas, risiko pembayaran, risiko jatuh tempo, risiko inflasi, risiko politis, dan risiko mata uang (Sabar Warsini, 2009).

Menurut data yang didapatkan dari Bursa Efek Indonesia tahun 2011 obligasi pemerintah sangat mendominasi dibandingkan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan. Di pasar perdana dan pasar sekunder obligasi pemerintah selalu meningkat tiap tahunnya. Berikut ini adalah data mengenai obligasi pemerintah dipasar perdana dan pasar sekunder tahun 2009-2010 dalam tabel 1.1 berikut:

**Tabel 1.1**  
***Debt Market Activities (Trillion Rp)***

<i>Issuer</i>	<i>New Issuance from Primary Market</i>		<i>Trunover in Secondary Market</i>	
	2009	2010	2009	2010
<i>Government</i>	143,9	161,9	717,0	1.091,2
<i>Corporate</i>	29,7	39,1	49,4	85,8
<i>Total</i>	173,6	201,0	766,4	1.177,0

Sumber: Data Sekunder [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Berdasarkan Tabel 1.1 yang merupakan data dari Bursa Efek Indonesia (BEI), pada tahun 2010 nilai obligasi mencapai Rp.201,0 triliun di pasar perdana meningkat lebih besar 15,8% dari tahun 2009 sebesar Rp.173,6 trilliun. Hal ini menunjukkan bahwa pemerintah dan perusahaan aktif dalam menerbitkan obligasi dengan jumlah yang cukup besar. Namun penerbitan obligasi dipasar perdana ini lebih di dominasi oleh obligasi pemerintah, yang menunjukkan bahwa pemerintah membutuhkan dana yang besar untuk membiayai negara dengan menerbitkan surat hutang. Dalam perputaran nilai obligasi di pasar sekunder pada tahun 2010 mencapai Rp.1,177.0 triliun meningkat 53,6% dari tahun 2009 hal ini menunjukkan bahwa obligasi aktif diperdagangkan di bursa efek, dimana pada pasar sekunder ini obligasi pemerintah sangat mendominasi seberar Rp.1.091,2 trilliun dan obligasi perusahaan sebesar Rp.85,8 trillion. Dari data tersebut obligasi

pemerintah lebih mendominasi daripada obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan.

Menurut Mohamad Samsul (2006) dalam investasi obligasi terdapat variabel-variabel yang mempengaruhi harga obligasi. Variabel-variabel tersebut antara lain tingkat bunga umum, *coupon* obligasi, jatuh tempo, dan tingkat risiko pelunasan. Aarstol (2000) dan Sapto Rahardjo (2003) mengemukakan bahwa semakin pendek jangka waktu obligasi maka akan semakin diminati investor. Obligasi yang memiliki jangka waktu yang lebih pendek dianggap memiliki risiko lebih kecil. Di mana risiko akan diimbangi oleh imbal hasil (yield) yang akan didapatkan, risiko yang lebih kecil akan mendapatkan yield yang lebih rendah bila dibandingkan dengan obligasi yang memiliki risiko yang tinggi. Secara umum harga obligasi dipengaruhi oleh perubahan yield, harga dan yield obligasi tersebut saling berhubungan dan hubungan tersebut tampak terbalik atau negatif. Kenaikan yield akan menurunkan harga obligasi dan penurunan yield akan menaikkan harga obligasi (T Sunaryo, 2009).

Ericsson dan Reneby (2001) menyatakan bahwa jangka waktu obligasi mempengaruhi harga obligasi secara negatif, dimana semakin lama jangka waktu obligasi risiko akan semakin tinggi dan harga obligasi akan semakin rendah karena yield yang diminta akan semakin tinggi. Aditya Hanung (2008) dalam penelitiannya mengenai pengaruh tingkat suku bunga, likuiditas, maturity, dan peringkat obligasi terhadap perubahan harga obligasi menghasilkan kesimpulan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh signifikan negatif terhadap harga obligasi. Tendelilin (2001) menyatakan bila terjadi kenaikan (penurunan) tingkat bunga maka harga obligasi yang mempunyai jangka waktu panjang akan mengalami

penurunan (kenaikan) lebih besar dibandingkan obligasi yang memiliki jangka waktu yang pendek. Sedangkan Elton dan Green (1998) mengatakan tidak adanya pengaruh yang signifikan antara jangka waktu jatuh tempo obligasi dengan harga obligasi.

Guntur Pasaribu (2006) menyatakan, jika BI rate naik atau turun, maka akan berpengaruh negatif terhadap harga obligasi. Bremmer dan Kesselring (1992) mengatakan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap harga obligasi. Lena dan Atahau (2003) mengatakan bahwa perubahan tingkat suku bunga sangat berpengaruh negatif terhadap harga obligasi. Jones (2004) mengatakan harga obligasi berubah tiap waktunya sebagai akibat perubahan tingkat suku bunga. Dalam berinvestasi obligasi biasanya investor akan membandingkan suku bunga yang berlaku umum di pasaran sebelum melakukan investasi obligasi sebagai salah satu bahan pertimbangan untuk berinvestasi, karena harga obligasi mempunyai sifat bertolak belakang dengan tingkat bunga yang berlaku umum dipasaran. Nilai harga suatu obligasi ditentukan oleh tingkat suku bunga di pasar uang. Salah satu faktor penentu apakah harga obligasi menarik atau tidak adalah tingkat suku bunga yang diberikan kepada investor. Apabila tingkat suku bunga SBI naik akan membuat harga obligasi turun, karena investor yang rasional akan memilih investasi yang bebas risiko dengan *return* yang sama atau lebih besar (Sabar Warsini, 2009). Sedangkan peneliti sebelumnya Kahlil Rowter (2006) mengatakan bahwa jika BI rate turun, maka tidak akan berpengaruh terhadap harga obligasi. Hicks (1996) mengatakan perubahan tingkat suku bunga tidak mempengaruhi harga obligasi.

Nilai tukar mata uang asing atau kurs menyatakan hubungan nilai diantara mata uang yang berbeda dan diperdagangkan satu sama lain (Lipsey, 1998). Kurs mata uang asing mengalami perubahan nilai yang terus menerus dan relatif tidak stabil. Perubahan nilai ini dapat terjadi karena adanya perubahan permintaan dan penawaran atas suatu nilai mata uang asing pada masing-masing pasar pertukaran valuta dari waktu ke waktu. Perubahan permintaan dan penawaran itu sendiri dipengaruhi oleh adanya kenaikan tingkat bunga (Kuncoro, 2001).

Bagi investor depresiasi rupiah terhadap dollar menandakan bahwa prospek perekonomian Indonesia suram. Sebab depresiasi rupiah dapat terjadi apabila faktor fundamental perekonomian Indonesia tidaklah kuat (Sunariyah, 2006). Pergerakan nilai tukar mata uang dipasar dapat dipengaruhi oleh faktor fundamental dan faktor non fundamental. Faktor fundamental tercermin dari variabel makro ekonomi, seperti pertumbuhan ekonomi, laju inflasi, perkembangan ekspor dan impor. Menurut Sachs (1985) variabel penting yang mempengaruhi risiko dan surat berharga dipasar modal Internasional adalah kinerja perdagangan dan nilai tukar. Orlowski dan Kristen (2006) melakukan penelitian mengenai imbal hasil obligasi pemerintah Polandia, Hungaria dan Ceko. Penelitian ini menyimpulkan bahwa kurs berpengaruh positif terhadap imbal hasil obligasi pemerintah. Namun penelitian Min (1998) mengatakan kurs berpengaruh negatif terhadap imbal hasil obligasi pemerintah. Harga dan *yield* obligasi merupakan dua variabel penting dalam transaksi obligasi bagi investor. Secara umum harga obligasi dipengaruhi oleh perubahan *yield*. Kenaikan *yield* akan menurunkan harga obligasi dan penurunan *yield* akan menaikkan harga obligasi (T Sunaryo, 2009).

Harga minyak dunia memberikan dampak pada kegiatan ekonomi suatu negara bahkan menjadi salah satu faktor penggerak perekonomian dunia. Perubahan dari harga minyak mentah dunia menjadi tolak ukur bagi kinerja perekonomian dunia karena perannya dipandang penting dalam fungsi produksi. Kenaikan harga minyak dunia akan berdampak pada meningkatnya harga pokok produksi, dimana proses produksi bagi sebagian besar sektor industri masih menggunakan minyak mentah sebagai bahan bakunya. Sehingga mengakibatkan harga jual produk dipasaran akan meningkat (Perry Sadorsky, 2006).

Bahan bakar minyak, modal, tenaga kerja dan bahan baku merupakan komponen penting dalam produksi barang dan jasa, sehingga perubahan harga input ini akan mempengaruhi arus kas. Peningkatan harga minyak akan meningkatkan biaya produksi karena tidak adanya input substitusi antara faktor produksi tersebut. Biaya produksi yang tinggi mengurangi arus kas masuk dan akan mempengaruhi laba perusahaan. Kenaikan harga minyak juga mempengaruhi inflasi yang akan berdampak meningkatnya tingkat suku bunga. Tingkat suku bunga yang tinggi akan membuat investasi pada obligasi menjadi lebih menarik (Basher dan Sadorsky, 2006)

Balli (2009) mengatakan bahwa harga minyak dunia berpengaruh signifikan positif terhadap imbal hasil obligasi pemerintah. Harjum Muharam (2011) dalam penelitiannya mengenai model determinan imbal hasil obligasi pemerintah menghasilkan kesimpulan bahwa harga minyak dunia signifikan berpengaruh positif terhadap imbal hasil obligasi pemerintah. Harga dan yield obligasi merupakan dua variabel penting dalam transaksi obligasi bagi investor. Secara umum harga obligasi dipengaruhi oleh perubahan yield, harga dan yield obligasi



tersebut saling berhubungan dan hubungan tersebut tampak terbalik atau negatif. Kenaikan yield akan menurunkan harga obligasi dan penurunan yield akan menaikkan harga obligasi (T Sunaryo, 2009). Sedangkan Min (1998) mengatakan bahwa harga minyak dunia tidak berpengaruh signifikan terhadap imbal hasil obligasi pemerintah.

Berikut ini adalah data mengenai harga obligasi, jangka waktu obligasi, tingkat suku bunga SBI dan harga minyak dunia tiap tiga bulan selama tahun 2008 sampai dengan tahun 2012 yang disajikan dalam tabel 1.2.

**Tabel 1.2**  
**Harga Obligasi, *Maturity*, Tingkat suku bunga SBI, Kurs dan Harga minyak dunia**

Tahun	2008		2009		2010		2011		2012	
Triwulan	I	IV	1	IV	I	IV	I	IV	I	IV
Harga Obligasi	91,75	89	98,86	96,4	101,1	100,1	91,88	103,5	101,78	112
<i>Maturity</i> /Bulan	82	73	70	61	58	49	46	37	34	25
SBI	8	9,25	8,25	6,5	6,5	6,5	6,75	6	5,75	5,75
Kurs	9217	10955	11575	9433	9115	8978	8709	9068	9180	9670
Harga Minyak	101,58	44,6	49,66	79,39	83,76	91,38	106,7	98,83	103,02	91,8

Sumber : *Bloomberg* yang sudah diolah

Berdasarkan tabel 1.2 dapat diketahui telah terjadi *fenomena gap* dari data tahun 2008 sampai dengan tahun 2012. *Fenomena gap* yang dimaksud yaitu adanya ketidak konsistenan hubungan antar data. Pada tahun 2008 sampai dengan tahun 2012 variabel *maturity* mengalami penurunan setiap bulannya. Hal ini menunjukkan bahwa jangka waktu obligasi semakin dekat dengan tanggal jatuh tempo obligasi. Namun pada tahun 2009 hubungan antara *maturity* dengan harga obligasi terjadi ketidak konsistenan. Dimana jangka waktu obligasi semakin pendek, sedangkan harga obligasi pemerintah mengalami penurunan. Fakta ini bertentangan dengan Mohammad Samsul (2006) yang mengatakan bahwa

semakin lama jangka waktu jatuh tempo obligasi maka semakin rendah harga obligasi dan semakin dekat dengan jatuh temponya semakin tinggi harga obligasi.

Hal ini juga bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Arstol (2000), Sapto Raharjo (2003), T Sunaryo, (2009), Ericsson dan Reneby (2001), Aditya Hanung (2008) yang mengatakan bahwa jangka waktu obligasi mempengaruhi secara signifikan dan negatif terhadap harga obligasi, dimana semakin lama jangka waktu obligasi maka risiko akan semakin tinggi dan harga obligasi akan semakin rendah. Namun penelitian Elton dan Green (1998) mengatakan tidak adanya pengaruh yang signifikan antara jangka waktu jatuh tempo obligasi dengan harga obligasi.

Pada tahun 2009 triwulan pertama suku bunga SBI mengalami penurunan 1% dan harga obligasi mengalami peningkatan 9,86%. Sedangkan pada tahun 2009 triwulan keempat suku bunga SBI mengalami penurunan 1,75% namun sebaliknya harga obligasi mengalami penurunan 2,46%. Hal ini menunjukkan terjadi ketidak konsistenan hubungan antara suku bunga SBI dengan harga obligasi. Fakta ini bertentangan dengan Sabar Warsini (2009) yang menyatakan bahwa apabila tingkat suku bunga SBI naik maka harga obligasi akan turun dan apabila tingkat suku bunga turun maka harga obligasi akan naik.

Hal ini juga bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Guntur Pasaribu (2006), Lena dan Atahau (2003), Jones (2004) dan Bremmer dan Kesselring (1992) yang mengatakan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh signifikan negatif terhadap harga obligasi. Apabila tingkat suku bunga SBI naik akan membuat suku bunga deposito naik sehingga harga obligasi akan turun, karena investor yang rasional akan memilih investasi yang bebas risiko dengan

*return* yang sama atau lebih besar (Sabar Warsini, 2009). Namun hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Kahlil Rowter (2006) dan Hick (1996) mengatakan bahwa perubahan tingkat suku bunga tidak mempengaruhi harga obligasi.

Pada tahun 2009 triwulan keempat kurs mengalami penurunan Rp.2142 per Dollar US dan harga obligasi mengalami penurunan 2,46%. Sedangkan pada tahun 2010 triwulan pertama kurs mengalami penurunan Rp.318 per Dollar US namun sebaliknya harga obligasi mengalami Kenaikan 4,7%. Hal ini menunjukkan terjadi ketidak konsistenan hubungan antara kurs dengan harga obligasi. Fakta ini bertentangan dengan teori bahwa penguatan kurs mata uang domestik akan diikuti oleh peningkatan kinerja pasar obligasi yang ditunjukkan oleh peningkatan harga obligasi, dan pelemahan kurs mata uang domestik akan diikuti oleh penurunan kinerja pasar obligasi yang ditunjukkan oleh penurunan harga obligasi (Gultekin dan Richard, 1984).

Hal ini juga bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ebner (2009), Fiess (2003), mengatakan kurs berpengaruh signifikan positif terhadap imbal hasil obligasi pemerintah. Orlowski dan Kristen (2006) melakukan penelitian mengenai imbal hasil obligasi pemerintah Polandia, Hungaria dan Ceko. Penelitian ini menyimpulkan bahwa kurs berpengaruh positif terhadap imbal hasil obligasi pemerintah. Namun penelitian Min (1998) mengatakan kurs berpengaruh signifikan negatif terhadap imbal hasil obligasi pemerintah. Harga dan *yield* obligasi merupakan dua variabel penting dalam transaksi obligasi bagi investor. Secara umum harga obligasi dipengaruhi oleh perubahan *yield*. Kenaikan

*yield* akan menurunkan harga obligasi dan penuruna *yield* akan menaikkan harga obligasi (T Sunaryo, 2009).

Pada tahun 2009 triwulan keempat harga minyak dunia mengalami peningkatan US \$29,73 per barel dan harga obligasi mengalami penurunan 2,46%. Sedangkan pada tahun 2010 triwulan pertama minyak dunia mengalami peningkatan US \$4,37 per barel namun sebaliknya harga obligasi mengalami peningkatan 4,7%. Hal ini menunjukkan terjadi ketidak konsistenan hubungan antara harga minyak dunia terhadap harga obligasi. Fakta ini bertentangan dengan teori bahwa kenaikan harga minyak dapat mempengaruhi inflasi yang akan berdampak meningkatnya tingkat suku bunga. Tingkat suku bunga yang tinggi akan membuat investasi pada obligasi menjadi lebih menarik dan harga obligasi semakin rendah dikarenakan *yield* yang diharapkan semakin besar (Basher dan Sadorsky, 2006).

Hal ini juga bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Harjum Muharam (2011) dan Balli (2009) yang mengatakan bahwa mengatakan bahwa harga minyak dunia berpengaruh signifikan positif terhadap imbal hasil obligasi pemerintah. Namun penelitian Min (1998) yang mengatakan harga minyak dunia tidak berpengaruh signifikan terhadap imbal hasil obligasi pemerintah. Secara umum harga obligasi dipengaruhi oleh perubahan *yield*, harga dan *yield* obligasi tersebut saling berhubungan dan hubungan tersebut tampak terbalik atau negatif. Kenaikan *yield* akan menurunkan harga obligasi dan penuruna *yield* akan menaikkan harga obligasi (T Sunaryo, 2009)

## 1.2 Rumusan Masalah

Instrumen obligasi mulai marak dijual dan diperdagangkan di Indonesia. Pemerintah Indonesia telah beberapa kali menerbitkan obligasi pemerintah yang sampai saat ini masih mendapatkan perhatian yang cukup besar dari para investor. Respon yang cukup baik dari para investor ini merupakan perwujudan dari kepercayaan masyarakat terhadap kemampuan pemerintah dalam membayar dan melunasi kewajiban-kewajibannya. Oleh karena itu perlu dilakukan penelitian untuk mengkaji obligasi.

Adanya perbedaan hasil dari penelitian terdahulu seperti penelitian Ericsson dan Reneby (2001) yang menemukan bahwa jangka waktu jatuh tempo berpengaruh negatif terhadap harga obligasi, sedangkan Elton dan Green (1998) yang menemukan tidak adanya pengaruh yang signifikan antara jangka waktu jatuh tempo dengan harga obligasi. Kahlil Rowter (2006) menegaskan bahwa jika BI rate turun, tidak akan berpengaruh signifikan terhadap harga obligasi. Sementara itu Guntur Pasaribu (2006) menyatakan jika BI rate turun maka akan berpengaruh negatif terhadap harga obligasi. Ebner (2009) mengatakan kurs berpengaruh signifikan positif terhadap imbal hasil obligasi pemerintah, sedangkan Min (1998) mengatakan kurs berpengaruh signifikan negatif terhadap imbal hasil obligasi pemerintah. Balli (2009) mengatakan bahwa harga minyak dunia berpengaruh signifikan positif terhadap imbal hasil obligasi pemerintah sedangkan Min (1998) harga minyak dunia tidak berpengaruh signifikan terhadap imbal hasil obligasi pemerintah.

Oleh sebab itu dalam penelitian ini faktor-faktor yang mempengaruhi harga obligasi yang dikaji adalah jangka waktu obligasi (*maturity*), tingkat suku bunga

SBI, kurs dan harga minyak dunia. Berdasarkan hal tersebut maka dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh jangka waktu obligasi (*maturity*) terhadap harga obligasi pemerintah?
2. Bagaimana pengaruh tingkat suku bunga SBI terhadap harga obligasi pemerintah?
3. Bagaimana pengaruh kurs terhadap harga obligasi pemerintah?
4. Bagaimana pengaruh harga minyak dunia terhadap harga obligasi pemerintah?

### **1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian**

#### **1.3.1. Tujuan Penelitian**

Sesuai dengan permasalahan yang diajukan dalam penelitian ini, maka tujuan penelitian adalah sebagai berikut :

1. Untuk menganalisis pengaruh jangka waktu obligasi (*maturity*) terhadap harga obligasi pemerintah
2. Untuk menganalisis pengaruh tingkat suku bunga SBI terhadap harga obligasi pemerintah
3. Untuk menganalisis pengaruh kurs terhadap harga obligasi pemerintah
4. Untuk menganalisis pengaruh harga minyak dunia terhadap harga obligasi pemerintah

### **1.3.2. Kegunaan Penelitian**

Kegunaan penelitian ini adalah:

1. Bagi perusahaan penerbit obligasi, diharapkan penelitian ini dapat memberikan masukan mengenai faktor-faktor yang berpotensi mempengaruhi perubahan harga obligasi yang dijual di pasar modal.
2. Bagi investor obligasi, diharapkan penelitian ini dapat memberikan masukan bahkan panduan untuk berinvestasi di instrumen obligasi.
3. Bagi peneliti yang ingin melakukan kajian di bidang yang sama, diharapkan penelitian ini dapat menjadi referensi dan memberikan landasan pijak untuk penelitian selanjutnya.
4. Bagi Pembaca, dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan untuk masyarakat umum dan juga mahasiswa pada khususnya atau juga digunakan sebagai bahan referensi di kemudian hari.

### **1.4 Sistematika Penulisan**

Dalam sistematika penulisan diuraikan mengenai ringkasan materi yang akan dibahas pada setiap bab yang terdapat dalam skripsi. Adapun sistematika penulisan tersebut adalah sebagai berikut :

BAB I Pendahuluan, bab ini berisi mengenai latar belakang masalah, yang menampilkan landasan pemikiran secara garis besar baik secara teori maupun fakta yang ada dan menjadi alasan dibuatnya penelitian ini. Perumusan masalah berisi mengenai pernyataan tentang keadaan, fenomena dan atau konsep yang memerlukan jawaban melalui penelitian. Tujuan dan kegunaan penelitian yang

merupakan yang diharapkan dapat dicapai mengacu pada latar belakang masalah, perumusan masalah dan hipotesis yang diajukan.

BAB II Telaah Pustaka, bab ini menguraikan landasan teori, yang berisi jabaran teori-teori dan menjadi dasar dalam perumusan hipotesis serta membantu dalam analisis hasil penelitian. Penelitian terdahulu merupakan penelitian yang dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya yang berhubungan dengan penelitian ini. Kerangka pemikiran adalah skema yang dibuat untuk menjelaskan secara singkat permasalahan yang akan diteliti. Hipotesis adalah pernyataan yang disimpulkan dari telaah pustaka, serta merupakan jawaban sementara atas masalah penelitian.

BAB III Metode Penelitian, dalam bab ini menguraikan variabel penelitian dan definisi operasional dimana deskripsi terhadap variabel yang digunakan dalam penelitian dibahas sekaligus melakukan pendefinisian secara operasional. Penentuan sampel berisi mengenai masalah yang berkaitan dengan jumlah populasi, jumlah sampel yang diambil dan metode pengambilan sampel. Jenis dan sumber data adalah gambaran tentang jenis data yang digunakan untuk variabel penelitian. Metode analisis mengungkapkan bagaimana gambaran model analisis yang digunakan dalam penelitian.

BAB IV Hasil dan Pembahasan, bagian ini menjelaskan deskripsi obyektif objek penelitian yang berisi penjelasan singkat objek yang digunakan dalam penelitian. Analisis data dan pembahasan hasil penelitian merupakan bentuk yang lebih sederhana yang mudah dibaca dan mudah diinterpretasikan meliputi deskripsi objek penelitian, analisis penelitian, serta analisis data dan pembahasan. Hasil penelitian mengungkapkan interpretasi untuk memaknai implikasi penelitian



BAB V Penutup, merupakan bab terakhir dari skripsi yang berisi kesimpulan dari hasil penelitian dan saran dari pembahasan. Saran yang diajukan berkaitan dengan penelitian dan merupakan anjuran yang diharapkan dapat berguna bagi pihak-pihak yang memiliki kepentingan dalam penelitian.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 Investasi**

Pengertian investasi menurut kamus pasar modal Indonesia, yaitu penggunaan modal untuk memperoleh tambahan penghasilan baik melalui kegiatan yang menghasilkan barang dan jasa, ataupun melalui kegiatan pembelian surat berharga untuk memperoleh *capital gain*. Pengertian investasi menurut Sunariah (2006), yaitu suatu kegiatan penanaman modal untuk satu atau lebih aset untuk dimiliki pada saat sekarang dengan harapan mendapat keuntungan dimasa yang akan datang.

Sedangkan pengertian investasi menurut Farid Harianto dan Siswanto Sudono (1998), yaitu suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih dari suatu aset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan dan peningkatan kekayaan. Dilihat dari pengertian investasi menurut kamus pasar modal Indonesia dan para pakar investasi diatas, terdapat persamaan penjelasan mengenai pengertian investasi, yaitu penanaman sejumlah modal atau dana yang dilakukan pada saat sekarang dalam berbagai wujud aset dengan harapan dapat memperoleh penghasilan dan peningkatan kekayaan dimasa yang akan datang.

Dalam investasi terdapat dua atribut yang melekat pada kegiatan investasi yaitu masalah waktu dan risiko. Dimana pengeluaran sejumlah uang atau dana dilakukan pada saat sekarang yang bersifat pasti, sedangkan hasilnya baru akan

diperoleh pada masa yang akan datang dengan besarnya tidak pasti yang mencerminkan risiko investasi (Sabar Warsini, 2009)

Pengertian investasi tersebut menunjukkan bahwa tujuan investasi adalah meningkatkan kesejahteraan investor, baik sekarang maupun di masa yang akan datang. Pada umumnya para investor mempunyai sifat tidak menyukai risiko (*risk averse*), yaitu apabila mereka dihadapkan pada suatu kesempatan investasi yang mempunyai risiko tinggi maka para investor tersebut akan mensyaratkan tingkat keuntungan yang lebih besar. Suad Husnan (1990) menyatakan bahwa semakin tinggi risiko suatu kesempatan investasi, maka semakin tinggi pula tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor. Konsep ini juga berlaku pada investasi dalam saham maupun obligasi.

### **2.1.2 Pasar Modal**

Pasar modal adalah kegiatan yang mempertemukan pihak yang membutuhkan dana jangka panjang dan pihak yang membutuhkan sarana inversasi terpercaya dan prospektif (Bursa Efek Indonesia). Sedangkan menurut Ardian Sutedi (2009) pasar modal (*capital market*) adalah berbagai instrumen keuangan (sekutitas jangka panjang) yang dapat di perjual belikan dalam bentuk utang atau modal sendiri baik yang diterbitkan pemerintah maupun perusahaan swasta.

Menurut Mohamad Samsul (2006) pasar modal merupakan tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan jangka panjang, umumnya lebih dari 1 (satu) tahun. Bentuk instrumen pasar

modal disebut dengan efek, yaitu surat berharga berupa saham, obligasi, bukti right, waran, dan derivative.

Tujuan dan manfaat pasar modal dapat dilihat dari 3 (tiga) sudut pandang, yaitu:

a. Sudut pandang negara

Pasar modal dibangun dengan tujuan menggerakkan perekonomian suatu negara. Negara memiliki kekuatan dan kekuasaan untuk mengatur bidang perekonomian tetapi tidak harus memiliki perusahaan sendiri. Jika kegiatan ekonomi dapat dilaksanakan oleh pihak swasta, maka negara tidak perlu ikut campur dan membuang-buang biaya. Akan tetapi negara mempunyai kewajiban membuat perundang-undangan agar pihak swasta dapat bersaing dengan jujur dan tidak terjadi monopoli.

b. Sudut pandang emiten

Pasar modal merupakan sarana untuk mencari tambahan modal. Perusahaan berkepentingan untuk mendapatkan dana dengan biaya yang lebih murah dan hal itu bisa diperoleh di pasar modal. Modal pinjaman dalam bentuk obligasi jauh lebih murah daripada kredit jangka panjang perbankan.

c. Sudut pandang masyarakat

Masyarakat memiliki sarana baru untuk menginvestasikan uangnya. Investasi yang semula dilakukan dalam bentuk deposito, emas, tanah, atau rumah sekarang dapat dilakukan dalam bentuk saham dan obligasi. Pasar modal merupakan sarana yang baik untuk melakukan investasi dalam jumlah yang tidak terlalu besar bagi kebanyakan masyarakat.

### 2.1.3 Obligasi

Obligasi adalah surat utang yang diterbitkan oleh pemerintah atau perusahaan yang bertujuan untuk mendapatkan dana, dimana pihak penerbit obligasi tersebut akan membayarkan sejumlah bunga atau sering disebut sebagai *coupon* (Zalim Zubir, 2009). Sedangkan menurut Zaki Baridwan (2004) menyatakan obligasi merupakan surat janji tertulis untuk membayar utang tertentu pada tanggal tertentu dimasa yang akan datang dan juga bunga setiap tanggal tertentu. Penerbit obligasi umumnya disertai dengan kupon bunga yang akan dibayarkan secara teratur sampai obligasi itu jatuh tempo. Kupon merupakan penghasilan bunga obligasi yang didasarkan atas nilai nominal. Pembayaran kupon umumnya dilakukan setiap tahun (*annual*) atau setiap semester (*semi annual*), atau setiap triwulan tergantung perjanjian.

Berinvestasi obligasi memang menguntungkan karena risikonya tidak terlalu tinggi namun memberikan pendapatan (*return*) yang cukup besar, karena salah satu faktor penentu apakah obligasi menarik atau tidak adalah tingkat suku bunga yang diberikan kepada investor. Pihak yang menerbitkan obligasi (*emiten*) atau peminjam membutuhkan dana untuk pembiayaan investasi jangka panjang di luar perusahaannya. Penerbit tersebut mempunyai kewajiban untuk mengembalikan pokok utang serta membayar bunga (*coupon*) secara reguler sampai dengan waktu jatuh tempo obligasi. Investor (individu atau perusahaan) sebagai pembeli obligasi mendapatkan keuntungan dari pembayaran bunga dan imbal hasil yang disebut *yield* apabila memegang obligasi tersebut sampai jatuh tempo.

Penentuan tingkat bunga kupon obligasi selalu didasarkan pada tingkat suku bunga komersial yang sedang berlaku. Setelah obligasi memasuki masa jatuh

tempo (*maturity date*), pemilik obligasi akan menerima pokok pinjaman dan satu kali pembayaran kupon. Besarnya pelunasan obligasi oleh penerbit pada saat jatuh tempo akan ekuivalen dengan harganya. Nilai nominal, tingkat kupon, waktu jatuh tempo dan ada tidaknya jaminan atas obligasi merupakan komponen utama penerbitan obligasi yang harus ditetapkan pada perjanjian antara penerbit dan investor. Jangka waktu jatuh tempo obligasi pada umumnya lebih dari satu tahun. Dengan demikian obligasi merupakan salah satu instrumen pasar modal yang memberikan pendapatan tetap bagi pemegangnya (Eman Sukanto, 2009)

#### **2.1.4 Karakteristik Obligasi**

Obligasi merupakan salah satu sarana investasi yang menguntungkan. Akan tetapi, setiap investor harus terlebih dahulu mengetahui informasi yang menyeluruh tentang obligasi yang akan dibelinya. Mulai dari informasi tentang suku bunga, kinerja penerbitnya, jangka waktu, risiko, serta beberapa informasi yang dibutuhkan lainnya. Selain itu, Informasi mengenai beberapa jenis obligasi juga harus didapat secara lebih mendetail. Menurut Bambang Susilo (2009) jenis-jenis obligasi dapat dikelompokkan berdasarkan pada :

##### **1. Berdasarkan Penerbitannya**

Jenis ini untuk mengetahui apakah reputasi penerbit obligasi tersebut bagus dan terjamin, sehingga risiko lebih kecil. Macam-macam obligasi berdasarkan penerbitnya yaitu :

- a. Obligasi pemerintah (*Government Bond*), yaitu obligasi yang diterbitkan Pemerintah Pusat dengan tujuan untuk kepentingan pemerintah atau skala nasional.

- b. Obligasi pemerintahan daerah (*Municipal Bond*), yaitu obligasi yang diterbitkan Pemerintah Daerah guna mengembangkan proyek fasilitas umum di daerah tersebut.
- c. Obligasi korporasi (*Corporate Bond*), yaitu obligasi yang diterbitkan perusahaan swasta yang bertujuan untuk mendukung kepentingan bisnis.

## 2. Berdasarkan Suku Bunganya

Suku bunga obligasi dapat dijadikan salah satu pertimbangan utama investor obligasi dalam melakukan transaksi. Macam-macam obligasi berdasarkan suku bunganya yaitu :

- a. *Floating Rate Bond*, yaitu obligasi dengan suku bunga mengambang yang besar bunganya didasarkan pada tingkat suku bunga variabel dan tingkat penyesuaian bunganya dilakukan secara berkala.
- b. *Fixed Rate Bond*, yaitu obligasi dengan bunga tetap yang memberikan keuntungan kepada investor dalam jumlah yang tetap (*fixed*). Besarnya kupon (suku bunga) telah ditetapkan lebih awal.
- c. *Mixed Rate Bond*, yaitu kombinasi dari suku bunga tetap dan mengambang, jenis obligasi ini memberikan keuntungan bagi investor yang sifatnya konservatif.
- d. *Zero Coupon Bond*, yaitu obligasi tanpa bunga dimana investor mendapat keuntungan dari selisih potongan nilai pokok. Obligasi kupon nol ini tidak membayar bunga berkala kepada pemegang obligasi.

## 3. Berdasarkan Kepemilikannya

Sebagai produk investasi yang sangat berharga sebuah obligasi mempunyai status kepemilikan yang sangat fleksibel yaitu :

- a. Obligasi terdaftar (*Register Bond*), yaitu jenis obligasi dimana nama pembeli tercantum dalam sertifikat obligasi tersebut. Pemilik yang namanya tercantum dalam obligasi tersebut yang berhak mencairkan obligasi tersebut.
- b. Atas unjuk (*Bearer Bond*), yaitu obligasi yang memberikan hak kepada siapa saja yang memegang sertifikat obligasi ini untuk dapat mencairkan obligasi.

4. Berdasarkan Jaminan

Obligasi berdasarkan jaminan pada umumnya lebih diminati investor karena mempunyai unsur jaminan sebagai syarat agar investor merasa aman dalam berinvestasi obligasi. Macam-macam obligasi berdasarkan jaminan yaitu:

- a. Obligasi dijamin garansi (*Guaranteed Bond*), yaitu obligasi yang pembayaran bunga dan pokoknya dijamin oleh institusi atau perusahaan yang bukan penerbit obligasi tersebut.
- b. Obligasi dijamin properti (*Mortgage Bond*), yaitu obligasi dengan jaminan properti milik penerbit obligasi .
- c. Obligasi dijamin surat berharga (*Collateral Bond*), yaitu jenis obligasi yang penjaminannya didasarkan atas surat berharga lainnya, biasanya disimpan oleh pihak bank atau wali amanat.
- d. Obligasi dijamin dengan peralatan (*Equipment Bond*), yaitu obligasi yang didasarkan atas hak gadai atau hak jual atas peralatan tertentu kepada pemegang obligasi.



- e. Obligasi tanpa jaminan (*Debenture Bond*), yaitu obligasi ini biasanya dijamin hanya dengan *goodwill* penerbit, biasanya diterbitkan oleh pemerintah.

5. Berdasarkan pelunasan

Berdasarkan pelunasannya dapat dibedakan menjadi berikut :

- a. *Serial bond*, yaitu metode pelunasan obligasi ini dilakukan secara bertahap sesuai tanggal jatuh tempo yang dijadwalkan.
- b. *Collable bond*, yaitu Obligasi ini diterbitkan dengan hak emiten untuk membeli/menebus obligasi sebelum masa jatuh tempo.
- c. *Putable bond*, yaitu obligasi ini memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk mendapatkan pelunasan sebelum jatuh tempo serta menerima nilai unjuk penuh.

### 2.1.5 Risiko Obligasi

Meskipun obligasi dipandang sebagai investasi yang relatif aman, tidak menutup kemungkinan investor mengalami kerugian. Kerugian ini bisa disebabkan oleh faktor-faktor di luar kinerja perusahaan, maupun faktor internal perusahaan berupa risiko tidak terbayarnya bunga dan pokok pinjaman.

Selain itu risiko yang paling ditakuti, yakni apabila pihak penerbit obligasi (emiten), karena kondisi perusahaannya mengalami likuidasi, tidak mampu membayar kewajiban pokok hutangnya. Investor obligasi jangka pendek bisa juga mengalami kerugian akibat nilai pasar dari obligasi tersebut turun atau lebih rendah daripada harga beli obligasi tersebut. Untuk itu investor harus dapat menilai kualitas obligasi yang dikeluarkan emiten dan mendapat kepastian bahwa emiten dapat memenuhi janjinya (Eman Sukanto, 2009)

Sedangkan risiko obligasi menurut Sabar Warsini (2009) bahwa risiko investasi obligasi terdiri dari:

1. Gagal Bayar (*Default Risk*)

Kegagalan dari emiten untuk membayar bunga dan pokok pinjaman pada waktu yang telah ditetapkan dalam kontrak obligasi.

2. *Capital Loss*

Risiko ini terjadi apabila sebelum jatuh tempo obligasi dijual lebih rendah dari pada harga belinya.

3. *Callability*

Sebelum jatuh tempo emiten mempunyai hak untuk membeli kembali obligasi yang telah diterbitkan pada saat suku bunga cenderung menurun.

4. Risiko Perubahan Tingkat Suku Bunga

Apabila tingkat suku bunga naik maka harga obligasi akan turun, dan apabila tingkat suku bunga turun maka harga obligasi akan naik.

5. Risiko Likuiditas

Tingkat likuiditas akan mempengaruhi kemudahan dalam penjualan obligasi. Jika obligasi tidak likuid, maka proses pencairan menjadi uang kas menjadi terhambat.

6. Risiko Jatuh Tempo

Investasi obligasi berjangka waktu panjang mempunyai risiko tinggi, karena saat pembelian cenderung sulit memprediksi kondisi perusahaan dan ekonomi di suatu negara dalam jangka waktu yang panjang.

7. Risiko Inflasi

Inflasi yang semakin tinggi akan mengakibatkan *purchasing power* semakin menurun sehingga likuiditas obligasi menjadi terpengaruh.

8. Risiko Politik

Situasi politik suatu negara dimana issuer berdomisili merupakan faktor yang sangat menentukan kelancaran usaha issuer yang pada akhirnya mempengaruhi kinerja perusahaan.

9. Risiko Mata Uang

Risiko ini dihadapi oleh investor yang membeli obligasi dalam nominal mata uang asing. Risiko yang dihadapi adalah kerugian atas perbedaan nilai tukar mata uang asing dengan mata uang lokal.

### **2.1.6 Obligasi Pemerintah**

Di Indonesia menurut Departemen Keuangan Republik Indonesia dalam publikasinya (2009) tentang mengenal surat utang negara menjelaskan bahwa obligasi negara merupakan surat berharga negara yang berupa surat pengakuan utang dalam mata uang rupiah maupun valuta asing yang pembayaran bunga dan pokoknya oleh Negara Republik Indonesia sesuai dengan masa berlakunya. Dasar hukum penerbitan Surat Utang Negara (SUN) dan pengelolaannya diatur dalam Undang-Undang Nomor 24 Tahun 2002 tentang Surat Utang Negara (SUN).

Berikut ini adalah jenis-jenis obligasi pemerintah di Indonesia (Setyo Wijayanto, 2008):

1. Obligasi seri FR (Fixed Rate) adalah obligasi yang memiliki kupon dengan besaran tingkat bunga tetap, memiliki jangka waktu 3 sampai 10 tahun, yang dibayarkan setiap 6 bulan.

2. Obligasi seri VR (Variabel Rate) adalah obligasi yang besaran tingkat bunga kuponnya sama dengan tingkat bunga SBI, memiliki jangka waktu 3 sampai 10 tahun, yang dibayarkan setiap tiga bulan sekali.
3. *Zero Coupon* adalah obligasi dengan tingkat bunga nol / tidak memberikan pembayaran bunga. Obligasi jenis ini biasanya dijual dengan diskon atau dibawah harga normalnya pada awal periode, kemudian dilunasi penuh sesuai dengan nilai nominalnya pada akhir periode.
4. Obligasi pemerintah yang disebut HB (*Hedge Bonds*), yaitu obligasi yang dikaitkan dengan nilai USD, yang bertujuan untuk menutup risiko kewajiban bank dalam valuta asing. Setiap triwulan dan pada saat jatuh tempo pembayaran bunga, dilakukan indeksasi terhadap nilai nominal HB atas dasar perkembangan rupiah.
5. ORI (Obligasi Ritel Indonesia) adalah obligasi negara yang dijual kepada individu atau orang perseorangan warga negara Indonesia melalui agen penjual. Adapun agen penjual yang dimaksud di sini adalah bank dan atau perusahaan efek yang ditunjuk oleh Menteri Keuangan untuk melaksanakan penjualan ORI. Ketentuan mengenai penjualan ORI ini diatur dalam Peraturan Menteri Keuangan Nomor 36/PMK.06/2006 tentang Penjualan Obligasi Negara Ritel di Pasar Perdana. Penerbitan ORI ini tidak terlepas dari upaya Pemerintah untuk mengembangkan pasar surat utang domestik, dan untuk mengurangi defisit APBN (Bank Indonesia, 2007).

Adapun tujuan pemerintah menerbitkan obligasi negara (Eman Sukanto, 2009), yakni untuk :

a. Membiayai defisit APBN

Dalam menyusun APBN, pemerintah sering mengalami defisit anggaran di mana pos anggaran pengeluaran lebih besar daripada pos anggaran pemasukan. Untuk mengatasi hal ini salah satunya adalah menerbitkan surat utang negara sehingga pemerintah mendapatkan dana tambahan.

b. Membiayai kekurangan dana tunai jangka pendek.

Dalam melakukan manajemen keuangan negara, pemerintah dapat mengalami kejadian dimana terjadi kekurangan dalam alokasi dana tunai jangka pendek, karena itu perlu dilakukan peningkatan atau maksimalisasi penggunaan dana atas anggaran yang ada.

c. Sebagai instrumen pengelolaan portofolio utang negara.

Periode pembayaran bunga serta kewajiban pokok bisa diatur sesuai kemampuan keuangan negara. Munculnya surat utang negara ini secara tidak langsung akan memudahkan pemerintah mengelola portofolio negara.

### 2.1.7 Teori Malkiel

1. Harga obligasi dan *yield* memiliki hubungan negatif atau berlawanan arah.
2. Obligasi jangka panjang memiliki resiko suku bunga yang lebih besar dibandingkan obligasi jangka pendek
3. Obligasi dengan *coupon* yang lebih besar memiliki resiko yang kecil terhadap perubahan tingkat suku bunga.
4. Harga obligasi jangka panjang cenderung lebih sensitif terhadap perubahan tingkat suku bunga dibandingkan obligasi jangka pendek.
5. Penurunan *yield* akan menghasilkan perubahan harga obligasi yang lebih besar dibandingkan kenaikan *yeild*.

### 2.1.8 APT (*Arbitrage Pricing Theory*)

*Return* merupakan tingkat kembalian yang diperoleh seorang investor dalam bertransaksi dalam sebuah bursa. *Return* merupakan selisih antara harga jual atau harga saat ini, dengan harga pembelian. *Return* memungkinkan seorang investor untuk membandingkan keuntungan aktual ataupun keuntungan yang diharapkan yang disediakan oleh berbagai saham pada tingkatan pengembalian yang diinginkan. Menurut Tandelin (2001) mengatakan APT (*Arbitrage Pricing Theory*) melihat hubungan *return* dan resiko menggunakan beberapa variabel pengukur risiko.

Perubahan harga atau *return* ini ditentukan oleh faktor makro, dan kejadian-kejadian yang bersifat unik (*noice*) dalam perusahaan. Namun APT (*Arbitrage Pricing Theory*) tidak membatasi faktor makro apa saja yang termasuk dalam faktor makro. Faktor makro dapat saja berupa suku bunga, kurs, aktivasi industri dan harga minyak. Sedangkan faktor unik dalam perusahaan dapat saja berupa prestasi atau kinerja perusahaan bersangkutan (Husnan, 1997).

Menurut *Abritage Pricing Theory* pasar keuangan bersifat persaingan sempurna dan saling berhubungan, hail ini berimpikasi terhadap pasar valas dengan pasar obligasi. Peningkatan kinerja valas yang ditunjukkan oleh penguatan kurs mata uang domestik akan diikuti oleh peningkatan kinerja pasar obligasi yang ditunjukkan oleh peningkatan harga obligasi, dan pelemahan kurs mata uang domestik akan diikuti oleh penurunan kinerja pasar obligasi yang ditunjukkan oleh penurunan harga obligasi (Gultekin dan Richard, 1984).

## 2.1.9 Faktor Yang Mempengaruhi Perubahanan Harga Obligasi

### 2.1.9.1 Jangka Waktu Obligasi (*Maturity*)

Setiap obligasi mempunyai masa jatuh tempo atau dikenal dengan istilah *maturity date* yaitu tanggal di mana nilai pokok obligasi tersebut harus dilunasi oleh penerbit obligasi. Emiten obligasi mempunyai kewajiban mutlak untuk membayar nilai nominal obligasi kepada pemegang obligasi pada saat jatuh tempo (biasanya tercantum pada kesepakatan yang dibuat sebelumnya). Kewajiban pembayaran pokok pada saat jatuh tempo dan bunga obligasi akan terhindar apabila dilakukan penebusan obligasi (*redemption*) atau pembelian kembali obligasi sebelum jatuh tempo oleh penerbit obligasi tersebut.

Obligasi yang memiliki periode jatuh tempo lebih lama maka akan semakin lebih tinggi tingkat risikonya sehingga *yield* yang didapatkan juga berbeda dengan obligasi yang umur jatuh temponya cukup pendek. Menurut Sabar Warsini (2009) investasi obligasi yang berjangka waktu panjang, lebih dari 10 tahun atau 20 tahun mempunyai tingkat risiko yang tinggi sekali karena pada saat pembelian cenderung sulit memprediksi kondisi perusahaan dan ekonomi di suatu negara dalam jangka waktu yang panjang.

Hubungan jatuh tempo (*maturity date*) suatu obligasi terhadap harga obligasi adalah semakin lama masa jatuh tempo obligasi, akan semakin tinggi tingkat risiko investasi. Karena dalam masa atau periode yang begitu lama, risiko kejadian buruk atau peristiwa yang menyebabkan kinerja perusahaan menurun bisa saja terjadi sehingga harga obligasi akan cenderung turun. (Sapto Rahardjo, 2003).

Menurut Mohamad Samsul (2006) semakin lama jangka waktu jatuh tempo obligasi maka semakin rendah harga obligasi dan semakin dekat jatuh temponya semakin tinggi harga obligasi, karena semakin lama jangka waktu obligasi yeild yang diminta akan semakin besar yang kemudian mempengaruhi harga obligasi. Aarstol (2000) dan Sapto Rahardjo (2003) mengemukakan bahwa semakin pendek jangka waktu obligasi maka akan semakin diminati investor karena dianggap risikonya lebih kecil. Temuan penelitian Amihud dan Mendelson (1991) menyebutkan bahwa *return* obligasi akan semakin besar dengan berkurangnya jangka waktu jatuh tempo obligasi, karena semakin pendek jangka waktu obligasi maka harga obligasi akan semakin tinggi dan *return* semakin besar. Berdasarkan hal tersebut maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

**H1 : Jangka waktu jatuh tempo obligasi berpengaruh negatif terhadap harga obligasi pemerintah**

#### **2.1.9.2 Tingkat Suku Bunga SBI**

Menurut Sabar Warsini (2009) mengatakan bahwa harga pasar suatu obligasi ditentukan oleh tingkat suku bunga dipasar uang. Jadi apabila terjadi perubahan tingkat suku bunga dipasar uang, maka harga obligasi akan terkoreksi. Apabila tingkat suku bunga naik maka harga obligasi akan turun, dan sebaliknya apabila tingkat suku bunga turun maka harga obligasi akan naik.

Dalam berinvestasi obligasi biasanya investor akan membandingkan suku bunga yang berlaku umum di pasaran sebelum melakukan investasi obligasi sebagai salah satu bahan pertimbangan untuk berinvestasi, karena harga obligasi mempunyai sifat bertolak belakang dengan tingkat bunga yang berlaku umum dipasaran (SBI) dimana:



- a. Apabila tingkat bunga yang berlaku umum dipasaran (SBI) menurun dibawah tingkat bunga obligasi maka banyak pemodal yang beralih ke obligasi sehingga harga obligasi meningkat, hal ini memungkinkan investor untuk memperoleh *capital gain*.
- b. Apabila tingkat bunga yang berlaku umum (SBI) meningkat diatas tingkat bunga obligasi maka banyak pemodal yang memilih berinvestasi selain obligasi sehingga harga obligasi akan menurun, hal ini membuat investor tidak dapat memperoleh *capital gain*.
- c. Apabila tingkat bunga yang berlaku umum (SBI) sama dengan tingkat bunga obligasi maka harga obligasi akan sebesar nilai nominalnya.

Menurut Zalmi Zubir (2009) Harga obligasi berhubungan terbalik dengan tingkat bunga. Jika tingkat bunga makin besar maka harga obligasi makin kecil dan ketika tingkat bunga makin kecil maka harga obligasi makin besar. Sifat obligasi yang berkaitan dengan harga dan tingkat bunga antara lain :

- a. Harga obligasi bergerak berlawanan arah dengan tingkat bunga, tetapi perubahan harga tersebut tidak sama untuk semua obligasi.
- b. Untuk perubahan tingkat bunga yang kecil, persentase perubahan harga obligasi tersebut hampir sama, baik tingkat bunga naik atau turun.
- c. Untuk perubahan tingkat bunga yang besar, persentase perubahan tidak sama, baik untuk tingkat bunga meningkat atau menurun.

Perubahan tingkat bunga pasar terhadap sensitivitas harga obligasi jelas merupakan kekhawatiran yang besar bagi investor. Menurut Bodie, et al (2006) mengatakan:

- a. Harga dan tingkat imbal hasil obligasi berhubungan terbalik, jika tingkat imbal hasil meningkat harga obligasi turun dan jika jika tingkat imbal hasil turun maka harga obligasi meningkat.
- b. Kenaikan tingkat imbal hasil hingga jatuh tempo obligasi menghasilkan perubahan harga yang lebih kecil dibandingkan penurunan tingkat imbal hasil dengan besaran yang sama.
- c. Harga obligasi jangka panjang cenderung lebih sensitif terhadap perubahan tingkat bunga dibandingkan harga obligasi jangka pendek.

Menurut Mohamad Samsul (2006) Jika tingkat bunga umum naik maka harga obligasi akan turun dan begitu juga sebaliknya jika tingkat suku bunga umum turun maka harga obligasi akan naik. Rumusan tersebut hanya berlaku untuk obligasi dengan tingkat kupon yang bersifat tetap (*Fixed Rate*).

## **H2 : Tingkat suku bunga SBI berpengaruh negatif terhadap harga obligasi pemerintah**

### **2.1.9.3 Nilai Tukar Mata Uang (Kurs)**

Nilai tukar mata uang asing atau kurs menyatakan hubungan nilai diantara mata uang yang berbeda dan diperdagangkan satu sama lain (Lipsey, 1998). Sedangkan menurut Salvatore (1996) kurs didefinisikan sebagai harga mata uang luar negeri dalam satuan mata uang dalam negeri. Kurs mata uang asing mengalami perubahan nilai yang terus menerus dan relatif tidak stabil. Perubahan nilai ini dapat terjadi karena adanya perubahan permintaan dan penawaran atas suatu nilai mata uang asing pada masing-masing pasar pertukaran valuta dari waktu ke waktu. Hukum ini juga berlaku untuk rupiah, jika permintaan akan rupiah lebih banyak dari pada penawaran maka kurs rupiah ini akan terapresiasi

dan apabila penawaran rupiah lebih sedikit dari pada permintaan maka kurs rupiah ini akan depresiasi. Perubahan permintaan dan penawaran itu sendiri dipengaruhi oleh adanya kenaikan tingkat bunga (Kuncoro, 2001).

Menurut *Arbitrage Pricing Theory* pasar keuangan bersifat persaingan sempurna dan saling berhubungan, hal ini berimplikasi terhadap pasar valas dengan pasar obligasi. Peningkatan kinerja valas yang ditunjukkan oleh penguatan kurs mata uang domestik akan diikuti oleh peningkatan kinerja pasar obligasi yang ditunjukkan oleh peningkatan harga obligasi, dan pelemahan kurs mata uang domestik akan diikuti oleh penurunan kinerja pasar obligasi yang ditunjukkan oleh penurunan harga obligasi (Gultekin dan Richard, 1984).

Bagi investor depresiasi rupiah terhadap dollar menandakan bahwa prospek perekonomian Indonesia suram. Sebab depresiasi rupiah dapat terjadi apabila faktor fundamental perekonomian Indonesia tidaklah kuat (Sunariyah, 2006). Pergerakan nilai tukar mata uang dipasar dapat dipengaruhi oleh faktor fundamental dan faktor non fundamental. Faktor fundamental tercermin dari variabel makro ekonomi, seperti pertumbuhan ekonomi, laju inflasi, perkembangan ekspor dan impor. Menurut Sachs (1985) variabel penting yang mempengaruhi risiko dan surat berharga dipasar modal Internasional adalah kinerja perdagangan dan nilai tukar. Menurut Ebner (2009), Fiess (2003), mengatakan mengatakan kurs berpengaruh signifikan positif terhadap imbal hasil obligasi pemerintah. Orlowski dan Kristen (2006) melakukan penelitian mengenai imbal hasil obligasi pemerintah Polandia, Hungaria dan Ceko. Penelitian ini menyimpulkan bahwa kurs berpengaruh positif terhadap imbal hasil obligasi pemerintah. Harga dan *yield* obligasi merupakan dua variabel penting dalam

transaksi obligasi bagi investor. Secara umum harga obligasi dipengaruhi oleh perubahan *yield*. Kenaikan *yield* akan menurunkan harga obligasi dan penurunan *yield* akan menaikkan harga obligasi (T Sunaryo ,2009). Berdasarkan hal tersebut maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

**H3 : Kurs berpengaruh negatif terhadap harga obligasi pemerintah.**

#### **2.1.8.4 Harga Minyak Dunia**

Harga minyak mentah dunia diukur dari harga spot pasar minyak dunia, pada umumnya yang digunakan menjadi standar adalah *West Texas Intermediate* (WTI). Minyak mentah yang diperdagangkan di *West Texas Intermediate* adalah minyak mentah yang berkualitas tinggi. Minyak mentah tersebut berjenis *light-weight* dan memiliki kadar belerang yang cukup rendah. Minyak mentah jenis ini sangat cocok untuk dijadikan bahan bakar, yang menyebabkan harga minyak ini dijadikan patokan bagi perdagangan minyak di dunia. ([http://useconomy.about.com/od/economicindicators/p/Crude\\_Oil.htm](http://useconomy.about.com/od/economicindicators/p/Crude_Oil.htm))

Harga minyak dunia memberikan dampak pada kegiatan ekonomi suatu negara bahkan menjadi salah satu faktor penggerak perekonomian dunia. Perubahan dari harga minyak mentah dunia menjadi tolak ukur bagi kinerja perekonomian dunia karena perannya dipandang penting dalam fungsi produksi. Kenaikan harga minyak dunia akan berdampak pada meningkatnya harga pokok produksi, di mana proses produksi bagi sebagian besar sektor industri masih menggunakan minyak mentah sebagai bahan bakunya. Sehingga mengakibatkan harga jual produk dipasaran meningkat.

Basher dan Sadorsky (2006) menggambarkan situasi di negara importir minyak, dimana bahan bakar minyak, modal, tenaga kerja dan bahan baku merupakan komponen penting dalam produksi barang dan jasa, sehingga perubahan harga input ini akan mempengaruhi arus kas. Peningkatan harga minyak akan meningkatkan biaya produksi karena tidak adanya input substitusi antara faktor produksi tersebut. Biaya produksi yang tinggi mengurangi arus kas masuk dan akan mempengaruhi keuntungan perusahaan. Kenaikan harga minyak juga mempengaruhi tingkat suku bunga yang akan membuat investasi pada obligasi menjadi lebih menarik.

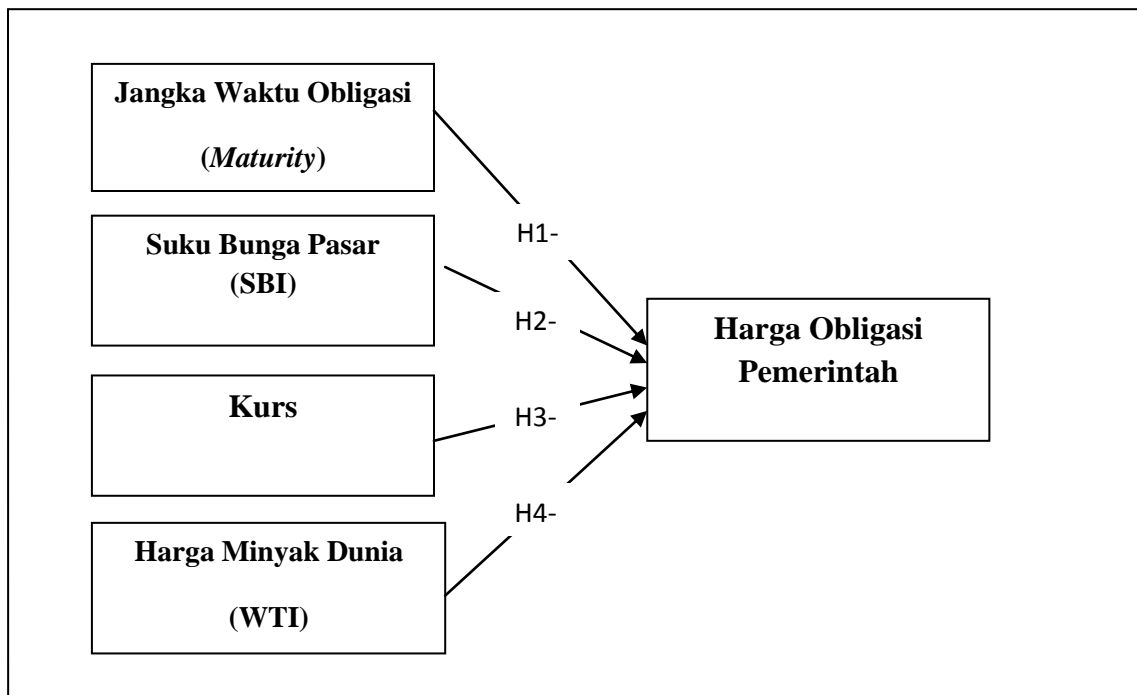
Harjum Muharam (2011) dalam penelitiannya mengenai model determinan imbal hasil obligasi pemerintah menghasilkan kesimpulan bahwa harga minyak dunia signifikan berpengaruh positif terhadap imbal hasil (*yield*) obligasi pemerintah. Balli (2009) mengatakan bahwa harga minyak dunia berpengaruh signifikan positif terhadap imbal hasil obligasi pemerintah. Harga dan *yield* obligasi merupakan dua variabel penting dalam transaksi obligasi bagi investor. Secara umum harga obligasi dipengaruhi oleh perubahan *yield*, harga dan *yield* obligasi tersebut saling berhubungan dan hubungan tersebut tampak terbalik atau negatif. Kenaikan *yield* akan menurunkan harga obligasi dan penurunan *yield* akan menaikkan harga obligasi (T Sunaryo, 2009). Berdasarkan hal tersebut maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

**H4 : Harga minyak dunia berpengaruh negatif terhadap harga obligasi pemerintah.**

## 2.2 Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan pada telaah pustaka yang telah diuraikan diatas mengenai variabel jangka waktu obligasi (*maturity*), suku bunga pasar SBI, kurs dan harga minyak dunia serta pengaruhnya terhadap harga obligasi pemerintah. Maka berikut ini adalah kerangka pemikiran teoritis yang akan diterapkan dalam penelitian ini:

**Gambar 2.1**  
**Pengaruh Maturity, Tingkat Suku Bunga SBI, Kurs dan Harga Minyak Dunia Terhadap Harga Obligasi Pemerintah**



## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional**

##### **3.1.1 Variable Dependen**

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah harga obligasi pemerintah. Data harga obligasi pemerintah diperoleh langsung dari *Bloomberg*. Data yang digunakan adalah data tiap tiga bulan selama periode pengamatan antara tahun 2008-2012.

##### **3.1.2 Variable Independen**

Berikut ini adalah variable-variable independen yang digunakan dalam penelitian ini :

1. Jangka Waktu Obligasi (*Maturity*)

Jangka waktu obligasi adalah jangka waktu yang dibutuhkan oleh emiten untuk melunasi hutangnya. Pada waktu jatuh tempo (*maturity date*) pemegang obligasi (investor) akan menerima pokok pinjaman dan satu kali pembayaran kupon.

2. Tingkat suku bunga SBI

Tingkat suku bunga SBI adalah tingkat suku bunga yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia pada akhir bulan sesuai keputusan dengan rapat dewan gubernur. Data diperoleh dari [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id). Data yang digunakan adalah data tiap tiga bulan selama periode amatan antara tahun 2008-2012.

### 3. Kurs

Kurs adalah nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat. Kurs yang digunakan adalah kurs tengah rupiah terhadap dollar Amerika Serikat yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia. Data kurs diambil dari [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id).

### 4. Harga Minyak Dunia

Harga minyak dunia adalah harga spot pasar minyak dunia yang terbentuk dari akumulasi permintaan dan penawaran. Harga spot pasar minyak dunia, pada umumnya yang digunakan menjadi standar adalah *West Texas Intermediate* atau Brent. Minyak mentah yang diperdagangkan di *West Texas Intermediate* (WTI) adalah minyak mentah yang berkualitas tinggi. Data harga minyak dunia di ambil dari *Bloomberg*. Data yang digunakan adalah setiap tiga bulan selama periode pengamatan antara tahun 2008-2012.

Berikut adalah ringkasan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini:

**Tabel 3.1**  
**Definisi Operasional Variabel dan Ukurannya**

Variabel	Definisi	Skala
Harga Obligasi Pemerintah	Harga obligasi pemerintah adalah harga obligasi yang tercantum di bursa dan diperjual belikan dari Bursa Efek Indonesia. Data diperoleh dari <i>Bloomberg</i>	Rasio
Jangka Waktu Obligasi	Jangka waktu yang diperlukan oleh emiten untuk melunasi hutangnya dalam jangka waktu tertentu.	Rasio



Tingkat Suku Bunga SBI	Tingkat suku bunga SBI adalah tingkat suku bunga yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia pada akhir bulan sesuai keputusan dengan rapat dewan gubernur. Data diperoleh dari <a href="http://www.bi.go.id">www.bi.go.id</a> .	Rasio
Kurs	Kurs adalah nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat. Kurs yang digunakan adalah kurs tengah rupiah terhadap dollar Amerika Serikat yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia. Data kurs diambil dari <a href="http://www.bi.go.id">www.bi.go.id</a> .	Rasio
Harga Minyak Dunia	Harga minyak dunia adalah harga minyak yang terdapat pada pasar komoditas yang di perdagangan di <i>West Texas Intermediate</i> . Data diperoleh dari <i>Bloomberg</i>	Rasio

### 3.2 Populasi dan Sempel

Populasi adalah keseluruhan subjek penelitian (Weygandt, et al, 2011). Sedangkan menurut Nurgiyantoro (2004) Populasi adalah keseluruhan subjek penelitian yang menjadi perhatian pengamatan dan penyedia data yang memiliki kesamaan karakteristik. Populasi dalam penelitian ini adalah obligasi pemerintah dengan kode FR yang tercatat di Bursa Efek Indonesiaa mulai tahun 2002 hingga tahun 2012. Jumlah populasi adalah 46 obligasi pemerintah.

Sampel adalah proses bagaimana memilih jumlah elemen yang cukup dari sebuah populasi yang memungkinkan proses generalisasi hasil penelitian (Ferdinand, 2011). Menurut Gunawan (2004) sampel adalah sebuah kelompok anggota yang menjadi bagian populasi yang menjadi sumber data. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah obligasi pemerintah yang aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*.

Obligasi yang dijadikan sampel adalah :

1. Obligasi pemerintah kode FR (*Fixed Rate*) dalam mata uang rupiah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mulai tahun 2002 hingga tahun 2012. Terdapat 39 obligasi pemerintah
2. Obligasi pemerintah kode FR yang diterbitkan adalah obligasi yang masih aktif diperdagangkan mulai tahun 2002 hingga tahun 2012. Terdapat 39 obligasi pemerintah
3. Obligasi pemerintah kode FR yang diterbitkan tercatat sebelum tahun 2008. Hal ini dikarenakan periode pengamatan dari tahun 2008-2012. Terdapat 21 obligasi
4. Obligasi pemerintah kode FR yang diterbitkan sebelum tahun 2008 memiliki jangka waktu jatuh (*Maturity*) yang berbeda tiap obligasinya. Terdapat 11 obligasi pemerintah

### **3.3 Jenis dan Sumber Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa jangka waktu obligasi (*maturity*), tingkat suku bunga SBI, harga minyak dunia,

dan harga obligasi pemerintah. Data sekunder adalah data dalam bentuk yang sudah jadi yaitu berupa data publikasi. Data tersebut sudah dikumpulkan oleh pihak lain. Sumber data yang dipergunakan dalam penelitian ini diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia (BEI), Bank Indonesia dan *Bloomberg*.

### **3.4 Metode Pengumpulan Data**

Data dalam penelitian ini dikumpulkan dengan cara dokumentasi dari berbagai macam sumber. Pengambilan data harga obligasi dilakukan di Bloomberg. Selain itu pengumpulan data dan informasi dilakukan dengan cara mengambil dari internet, artikel, jurnal, dan mempelajari dari buku-buku pustaka yang mendukung proses penelitian ini.

### **3.5 Metode Analisis Data**

Suatu penelitian membutuhkan analisis data interpretasinya yang bertujuan menjawab pertanyaan-pertanyaan peneliti dalam rangka mengungkap fenomena sosial tertentu. Analisis data adalah proses penyederhanaan data ke dalam bentuk yang lebih mudah dibaca dan diinterpretasikan. Teknik analisis yang dipilih untuk menganalisis data harus sesuai dengan pola penelitian dan variabel yang akan diteliti.

Pada penelitian ini teknik analisis data dilakukan dengan menggunakan teknik analisis regresi berganda untuk mengolah dan membahas data yang telah diperoleh dan untuk menguji hipotesis yang diajukan. Teknik analisis regresi dipilih untuk digunakan pada penelitian ini karena teknik regresi berganda dapat menyimpulkan secara langsung mengenai pengaruh masing-masing variabel bebas yang digunakan secara parsial ataupun secara bersama-sama

### 3.5.1 Persamaan Garis Regresi

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan alat analisis regresi berganda. Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh antara jangka waktu obligasi (maturity), tingkat suku bunga SBI dan harga minyak dunia terhadap harga obligasi pemerintah. Seberapa besar variable independen mempengaruhi variable dependen dihitung dengan menggunakan persamaan garis regresi berganda berikut (Gujarati, 2003):

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Keterangan:

Y = Harga obligasi pemerintah

a = Konstanta

b = Koefisien garis regresi

X1= Jangka waktu obligasi (maturity)

X2= Tingkat suku bunga SBI

X3= Kurs

X4= Harga minyak dunia

e = Standar error

### 3.5.2 Uji Asumsi Klasik

#### 3.5.2.1 Uji Normalitas

Bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal seperti diketahui bahwa uji t dan uji f mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal / tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Apabila uji statistik ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil (Ghozali, 2005). Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya, maka menunjukkan pola distribusi normal (Gujarati, 2003). Ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik (Ghozali, 2005).

#### 3.5.2.2 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang beruntun sepanjang waktu, berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Hal ini sering ditemukan pada data urut waktu atau time series karena “gangguan” pada seseorang atau kelompok yang sama pada periode berikutnya.

Pada data *crossection* (silang waktu), masalah autokorelasi relatif jarang terhadap “gangguan” pada observasi yang berbeda berasal dari individu atau kelompok berbeda. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari

autokorelasi. Uji autokorelasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji Durbin Watson (DW test). Uji ini hanya digunakan untuk korelasi tingkat satu (first order autocorrelation) dan mensyaratkan adanya intercept (Konstanta) dalam model regresi dan tidak ada variabel lain diantara variabel bebas. Hipotesis yang akan diuji adalah

Ho : Tidak ada autokorelasi ( $r=0$ )

Ha : Ada autokorelasi ( $r \neq 0$ )

**Tabel 3.2**  
**Tabel Durbin-Watson (D-W)**

DW	Hipotesis nol	Keputusan
$0 < d < d_l$	Tidak ada autokorelasi positif	Tolak
$d_l \leq d \leq d_u$	Tidak ada autokorelasi positif	No desicison
$4 - d_l < d < 4$	Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak
$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$	Tidak ada autokorelasi negatif	No deciision
$D_u < d < 4 - d_u$	Tdk ada autokorelasi positif atau negatif	Tidak ditolak

### 3.5.1.3 Uji Heterokesdatisitas

Uji heterokesdatisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual suatu pengamatan yang lain. Jikavariance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain berbeda, maka disebut heterokesdatisitas, sebaliknya jika tetap disebut homokesdatisitas. Model yang baik adalah yang homokesdatisitas.

Menurut Imam Ghozali (2005) cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heterokesdatisitas adalah dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variable terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SPRESID. Deteksi ada atau

tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatter plot antara SPRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah yang telah diprediksi dan sumbu X adalah residual ( $Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$ ) yang telah distandarisi.

#### 3.5.1.4 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas. Akibat bagi model regresi yang mengandung multikolinearitas adalah bahwa kesalahan standar estimasi akan cenderung meningkat dengan bertambahnya variabel independen, tingkat signifikansi yang digunakan untuk menolak hipotesis nol akan semakin besar dan probabilitas menerima hipotesis yang salah juga akan semakin besar.

Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas dalam model regresi adalah sebagai berikut :

- a) Nilai  $R^2$  yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel independen banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen.
- b) Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel bebas. Jika antar variabel bebas ada korelasi yang cukup tinggi ( umumnya diatas 0,90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas
- c) Multikolinearitas dapat juga dilihat dari nilai tolerance dan lawannya, VIF (*Variance Inflation Factor* ). Jika nilai tolerance yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi, maka menunjukkan adanya kolinearitas yang tinggi.

Multikol terjadi bila nilai VIF lebih dari 10 dan nilai tolerance kurang dari 0,1.

### 3.5.3. Uji Goodness of Fit

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen/terikat. Hipotesis nol ( $H_0$ ) yang hendak diuji adalah apakah semua parameter dalam model sama dengan nol, atau :

$$H_0 : b_1 = b_2 = \dots = b_k = 0$$

Artinya apakah semua variable independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Hipotesis alternatifnya ( $H_a$ ) tidak semua parameter secara simultan sama dengan nol, atau :

$$H_a : b_1 \neq b_2 \neq \dots \neq b_k \neq 0$$

Artinya semua variable independen secara simultan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variable dependen.

Untuk menguji hipotesis ini digunakan statistik F dengan kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut:

- a. Quick look: bila nilai F lebih besar daripada 4 maka  $H_0$  dapat ditolak pada derajat kepercayaan 5%. Dengan kata lain menerima hipotesis alternatif, yang menyatakan bahwa semua variabel independen secara serentak dan signifikan mempengaruhi variabel dependen.



- b. Membandingkan nilai F hasil perhitungan dengan F menurut tabel. Bila nilai F hitung lebih besar daripada nilai F tabel, maka  $H_0$  ditolak dan menerima  $H_a$ .

#### 3.5.4. Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh suatu variable penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hipotesis nol ( $H_0$ ) yang hendak diuji adalah apakah suatu parameter ( $b_1$ ) sama dengan nol, atau:

$$H_0: b_1 = 0$$

Artinya apakah suatu variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Hipotesis alternatifnya ( $H_A$ ) parameter suatu variabel tidak sama dengan nol, atau:

$$H_a: b_1 \neq 0$$

Artinya variabel tersebut merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Cara melakukan uji t adalah sebagai berikut :

- a. Quick look: bila jumlah degree of freedom (df) adalah 20 atau lebih, dan derajat kepercayaan sebesar 5% maka  $H_0$  yang menyatakan  $b_1=0$  dapat ditolak bila t lebih besar dari 2(dalam nilai absolut) Dengan kata lain menerima hipotesis alternatif, yang menyatakan bahwa suatu variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen.
- b. Membandingkan nilai statistik t dengan titik kritis menurut tabel. Apabila nilai statistik t hasil perhitungan lebih tinggi dibandingkan nilai t tabel,

maka hipotesis alternatif diterima yang menyatakan bahwa suatu variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen.

### **3.5.5. Koefisien Determinasi**

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variable dependen. Nilai  $R^2$  adalah antara 0 dan 1. Nilai  $R$  yang kecil berarti kemampuan variable-variabel independent dalam menerangkan variable dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati 1 berarti variable independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variable independent. Kelemahan mendasar pengaruh koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variable independent yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variable independent maka  $R$  pasti akan meningkat walaupun belum tentu variable yang ditambahkan berpengaruh secara signifikan terhadap variable dependen. Oleh karena itu, digunakan nilai *adjusted*  $R^2$  karena nilai *adjusted*  $R^2$  dapat naik atau turun apabila satu variable independent ditambahkan ke dalam model.